

코웨이 021240

3Q25 Re: 국내외 시장 점유율 확대 지속

생활소비재

Analyst 박종대

02. 6454-4892

jdpark@meritz.co.kr

1. 연결 매출 1조 2,544억원(YoY 14%), OP 2,431억원(YoY 17.4%, OPM 19.4%)

- 전체 렌탈 계정 1,117만(YoY 10.6%), 국내 714만(YoY 8.3%), 해외 402만(YoY 15%), 해외 비중 36%(YoY 1%p)

1) 국내사업: 매출 YoY 7%, OP 1,501억원(YoY -10%, OPM 17.2%)

- 환경가전 이익률 18.8%, 국내 전체 이익률 하락은 수출 감소 영향

- 렌탈 판매 45만대, 신규판매 YoY 14.5%, 총 계정 752만(렌탈 714, 멤버십 37), 해약 계정 감소로 계정 순증 17만

- 렌탈의 금융리스 비중 56%(YoY 11%p)

* 매출 증가율 둔화는 수출 감소에 의한 것으로 말레이 등 해외 사업과 연계 감안시 큰 의미 없음

2) 말레이시아: 매출 YoY 20%, OP 633억원(YoY 43%, OPM 18.0%)

- 총 계정 346만(YoY 10.3%), 생활가전 등 신규 카테고리 적극 확대하며 높은 판매 성장

- 낮은 베이스+제품믹스 변화로 원가율 감소하며 수익성 개선(BEREX 제품군 확대)

3) 기타 국가: 미국 매출 YoY 8%, 태국 매출 YoY 29%, 인도네시아 매출 YoY 52%

- 미국: 시판 판매 증가로 매출 575억원(YoY 7.8%), 청정기 판매 안정적 성장, 계절 영향 가능성 필터 판매 증가

- 태국: 매출 418억원(YoY 28.5%), 영업이익 12억원(YoY 75%, OPM 2.8%), 정수기/청정기 중심 견조한 성장

2. 2025년 4분기 전망

- 4분기 매출 YoY 9%, 영업이익 2,137억원(YoY 17%) 추정

- 광고마케팅/연구개발비 집중 시기로 영업이익률 낮아지는 계절성 감안 필요

- 소유권도래계정 감소 지속(작년 90만 후반 → 올해 80만 후반)

3. 투자의견(Buy, 적정주가 15만원, CP 8.92만원)

- 기대치 소폭 넘어서는 양호한 실적

- 국내외 시장 점유율 상승 및 카테고리 믹스 개선에 따른 수익성 개선 긍정적

- 배당성향 40%(시가배당수익 3.8%), 자사주 매입 연간 1,100억원 가운데 10월까지 80% 완료

- 12MF PER 8.9배, 국내외 환경가전 렌탈 시장 압도적인 시장 점유율로 견조한 실적 개선 중, 현저한 저평가 비중확대 유효

표1 코웨이 3Q25 실적

| (십억원) | 3Q24 | 3Q25P | (% YoY) | 컨센서스 | (% diff) | 당사예상치 | (% diff) |
|----------------|----------------|----------------|-------------|---------------|------------|----------------|------------|
| 매출 | 1,100.3 | 1,254.4 | 14.0 | 1249.1 | 0.4 | 1,233.4 | 1.7 |
| 영업이익 | 207.1 | 243.1 | 17.4 | 238.9 | 1.7 | 238.1 | 2.1 |
| 세전이익 | 231.1 | 243.9 | 5.6 | 235.1 | 3.8 | 222.1 | 9.8 |
| 지배주주순이익 | 179.5 | 176.0 | -2.0 | 162.2 | 8.5 | 162.2 | 8.5 |
| 영업이익률(%) | 18.8 | 19.4 | 0.6 | 19.1 | 0.3 | 19.3 | 0.1 |
| 세전이익률(%) | 21.0 | 19.4 | -1.6 | 18.8 | 0.6 | 18.0 | 1.4 |
| 지배주주순이익률(%) | 16.3 | 14.0 | -2.3 | 13.0 | 1.0 | 13.1 | 0.9 |

자료: 코웨이, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 코웨이 분기별 실적 전망

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25P | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출 | 1,001.8 | 1,082.3 | 1,100.3 | 1,125.7 | 1,174.9 | 1,258.9 | 1,254.4 | 1,229.8 | 4,310.1 | 4,918.0 | 5,458.2 |
| 국내 | 732.2 | 770.7 | 812.8 | 804.4 | 835.8 | 875.0 | 872.9 | 869.6 | 3,120.1 | 3,453.3 | 3,767.1 |
| 말레이시아 | 269.6 | 286.9 | 293.4 | 308.4 | 328.9 | 355.5 | 352.1 | 362.4 | 1,158.3 | 1,398.9 | 1,576.0 |
| 기타 | 114.5 | 139.7 | 118.7 | 160.1 | 158.4 | 174.0 | 171.4 | 169.8 | 533.0 | 673.6 | 810.4 |
| 미국 | 44.9 | 57.5 | 53.4 | 58.5 | 60.0 | 58.1 | 57.5 | 58.0 | 214.3 | 233.6 | 248.3 |
| 태국 | 29.8 | 28.7 | 32.5 | 34.7 | 42.9 | 42.9 | 41.8 | 43.1 | 125.7 | 170.7 | 215.2 |
| 인도네시아 | 5.3 | 5.8 | 8.6 | 10.4 | 11.0 | 11.9 | 13.1 | 13.4 | 30.1 | 49.4 | 73.2 |
| Others(BEREX, 엔텍 등) | 34.5 | 47.7 | 24.2 | 56.5 | 44.5 | 61.1 | 59.0 | 55.3 | 162.9 | 219.9 | 273.7 |
| 영업이익 | 193.7 | 211.2 | 207.1 | 183.4 | 211.2 | 242.7 | 243.1 | 213.7 | 795.4 | 910.7 | 1,024.5 |
| 국내 | 143.8 | 139.3 | 166.4 | 127.3 | 162.4 | 155.4 | 150.1 | 136.3 | 576.9 | 604.3 | 666.8 |
| 말레이시아 | 46.7 | 47.0 | 44.3 | 52.6 | 51.4 | 67.8 | 63.3 | 65.1 | 190.6 | 247.6 | 283.7 |
| 기타 | -1.3 | 7.5 | -0.8 | -5.1 | 3.5 | 9.4 | 4.2 | 2.5 | 0.3 | 19.5 | 29.9 |
| 세전이익 | 179.1 | 207.5 | 231.1 | 166.4 | 195.2 | 207.5 | 243.9 | 215.1 | 784.0 | 861.7 | 976.5 |
| 지배주주순이익 | 127.7 | 154.2 | 179.5 | 104.2 | 138.9 | 155.6 | 176.0 | 158.8 | 565.6 | 629.2 | 726.2 |
| 영업이익률(%) | 19.3 | 19.5 | 18.8 | 16.3 | 18.0 | 19.3 | 19.4 | 17.4 | 18.5 | 18.5 | 18.8 |
| 국내 | 19.6 | 18.1 | 20.5 | 15.8 | 19.4 | 17.8 | 17.2 | 15.7 | 18.5 | 17.5 | 17.7 |
| 말레이시아 | 17.3 | 16.4 | 15.1 | 17.1 | 15.6 | 19.1 | 18.0 | 18.0 | 16.5 | 17.7 | 18.0 |
| 세전이익률(%) | 17.9 | 19.2 | 21.0 | 14.8 | 16.6 | 16.5 | 19.4 | 17.5 | 18.2 | 17.5 | 17.9 |
| 순이익률(%) | 12.7 | 14.3 | 16.3 | 9.3 | 11.8 | 12.4 | 14.0 | 12.9 | 13.1 | 12.8 | 13.3 |
| 매출(% YoY) | 5.6 | 7.6 | 9.2 | 12.1 | 17.3 | 16.3 | 14.0 | 9.2 | 8.7 | 14.1 | 11.0 |
| 국내 | 12.0 | 13.5 | 14.4 | 12.3 | 14.1 | 13.5 | 7.4 | 8.1 | 13.1 | 10.7 | 9.1 |
| 말레이시아 | 0.5 | 0.5 | 8.7 | 17.0 | 22.0 | 23.9 | 20.0 | 17.5 | 6.5 | 20.8 | 12.7 |
| 기타 | 16.5 | 10.4 | -7.9 | 21.7 | 38.3 | 24.6 | 44.4 | 6.0 | 9.8 | 26.4 | 20.3 |
| 영업이익(% YoY) | 10.3 | 8.8 | 6.0 | 10.4 | 9.0 | 14.9 | 17.4 | 16.5 | 8.8 | 14.5 | 12.5 |
| 국내 | 24.4 | -2.9 | 14.8 | 38.9 | 12.9 | 11.6 | -9.8 | 7.1 | 16.4 | 4.8 | 10.3 |
| 말레이시아 | 3.5 | 0.6 | 26.6 | -12.0 | 10.1 | 44.3 | 42.9 | 23.8 | 2.1 | 29.9 | 14.6 |
| 세전이익(% YoY) | 2.7 | 35.2 | 23.4 | 14.3 | 9.0 | 0.0 | 5.6 | 29.3 | 18.7 | 9.9 | 13.3 |
| 지배주주순이익 (% YoY) | 1.9 | 43.9 | 31.0 | 2.4 | 8.8 | 0.9 | -2.0 | 52.4 | 20.0 | 11.2 | 15.4 |

자료: 코웨이, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |
|------------------------|--|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급 | Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만 |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급 | Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소) |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 87.8% |
| 중립 | 11.7% |
| 매도 | 0.6% |

2025년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

코웨이 (021240) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

